

每日投资策略

宏观及行业展望

宏观策略

■ **二十大延续此前政策框架强调高质量发展：**二十大报告显示，未来五年决策层可能延续此前施政方向，淡化 GDP 增速（报告未设定未来 5 年 GDP 增速目标），致力于高质量发展，将更加重视实体经济（透露出对金融自由化和房地产投机仍持负面态度），重点推动制造业的高端化、智能化和绿色化，加快硬科技发展，加大对新一代信息技术、人工智能、生物技术、新能源、新材料、高端装备和绿色环保产业的政策支持。中国更加重视粮食、能源和工业产业链供应链安全。中国将先立后破推动能源转型，加快建设新能源体系，统筹水电开发和生态保护，积极安全有序发展核电，加强煤炭清洁高效利用，确保能源安全，积极稳妥推进碳达峰碳中和。中国将坚持社会主义市场经济改革与高水平对外开放，合理缩减外商投资负面清单，有序推进人民币国际化。中国将增加低收入群体收入，扩大中等收入群体，规范财富积累机制，调节过高收入，促进共同富裕。中国将加强反垄断和反不正当竞争，破除地方保护和行政性垄断，依法规范和引导资本健康发展。在人口结构变化、政策导向等因素作用下，未来五年中国经济将加快向消费和科技驱动转型，房地产和基础设施投资对 GDP 增长的贡献率将保持在低位水平。

■ **需求疲弱致通胀低位运行，中国货币政策将保持宽松：**9 月中国通胀数据低于预期，因国内消费仍然疲软，全球衰退风险上升致大宗商品价格回落。供应因素导致部分食品通胀有所上升，但房租、交通运输、旅游、文化娱乐等服务价格下滑，反映失业压力居高和人口流动、外出消费下降，因最近疫情再度反弹。随着中国经济缓慢恢复，而海外衰退风险不断上升，中国通胀水平料将保持在较低水平。预计 2022 年 CPI 上涨 2.1%，2023 年上涨 2.3%；PPI 增速由 2022 年的 4% 放缓至 2023 年的 1%。中国将保持流动性和信贷政策宽松，以稳定房地产和经济增长。为刺激信贷需求，中国可能会在 2022 年第 4 季度至 2023 年第 1 季度进一步适度降低贷款合同利率。中国将保持人民币汇率基本灵活，并可能进一步降低存款利率，以促进贷款利率进一步下降和刺激消费。

行业/个股速评

■ **中国代建行业 - 暴雷房企+国企城投=更多新增需求：**代建行业 3 季度新签约订单好于预期。绿城管理 3Q22 新签合同预估代建费环比增长 24%，同比增长 58% 至 23.4 亿元。中原建业 9 月新签约 7 个项目，远好于 1-8 月每月 1-3 个项目的数量。在房地产市场低迷背景下代建订单的强劲增长主要由于 1) 4-6 月多地由于疫情大规模封控导致部分订单洽谈搁置，签约延后至 3 季度；2) 在土地市场积极拿地的地方国企和城投公司需求明显增多，我们估计拿地面积占比约 45%；3) 暴雷房企在保交付的压力下增加与代建公司的合作需求，如绿城管理与奥园已签订战略合作协议。

两家公司均表示根据在谈订单状况估计 4 季度表现会比 3 季度更好。绿城管理认为全年能够大幅超过新签合同价值同比增长 20% 的预估，我们看到即使假设 4 季度与 3 季度持平，全年增长也可达到 29%。信心主要来自于 1) 国企城投需求多于预期，以 1H22 拿地面积预估，绿城管理仅满足了该类客户潜在需求的 9%（详情见报告）；2) 暴雷房企需求增加，公司表示可能会签约更多类似奥园的战略客户，因为目前原 TOP20 中已暴雷的开发商多数在与公司接洽合作事宜。

招银国际研究部

邮件: research@cmbi.com.hk

环球主要股市上日表现

	收市价	升/跌 (%)	
		单日	年内
恒生指数	16,588	1.21	-29.11
恒生国企	5,629	1.23	-31.65
恒生科技	3,207	1.55	-43.46
上证综指	3,072	1.84	-15.60
深证综指	1,984	2.59	-21.57
深圳创业板	2,434	3.55	-26.74
美国道琼斯	29,635	-1.34	-18.45
美国标普 500	3,583	-2.37	-24.82
美国纳斯达克	10,321	-3.08	-34.03
德国 DAX	12,438	0.67	-21.70
法国 CAC	5,932	0.90	-17.07
英国富时 100	6,859	0.12	-7.12
日本日经 225	27,091	3.25	-5.91
澳洲 ASX 200	6,759	1.75	-9.21
台湾加权	13,128	2.48	-27.94

资料来源：彭博

港股分类指数上日表现

	收市价	升/跌 (%)	
		单日	年内
恒生金融	26,539	1.19	-21.64
恒生工商业	9,232	1.38	-34.04
恒生地产	22,243	0.69	-24.81
恒生公用事业	33,396	-0.27	-34.11

资料来源：彭博

沪港通及深港通上日耗用额度

	亿元人民币
沪港通 (南下)	29.26
深港通 (南下)	29.83
沪港通 (北上)	55.62
深港通 (北上)	40.72

资料来源：彭博

9 月销售绿城管理继续表现优于百强平均（全年除去 5 月均如此）中原建业则由于推盘多在低线城市表现平平。越来越多房企表示进军代建领域，我们认为由于新进入者能力多元各有所长，短期不会有激烈的正面竞争。同时企业已经开始寻求与能力互补的同业合作，如绿城管理与华润置地在珠海共同合作商住综合地块发挥各自优势，公司表示也在与宝龙寻求类似合作机会。

重申绿城管理买入评级，目标价 8.09 港元，主要由于公司基本面稳健，4 季度签约量可能再超预期；执行力到位，客户结构如期向政府、国企、城投类公司倾斜同时销售表现也持续优于房企平均。风险点：1) 疫情反复带来大规模封控；2) 房价大跌。

- **亚马逊召开一年一度的 AWS 云科技峰会，期间宣布将加强在中国市场的云业务部署。**AWS 公布了四项战略举措，并强调了将继续投资的六个方向，以推动云业务创新。此外，亚马逊将加强合作伙伴网络，以更好地满足数字化转型需求，不断增强自主开发的核心系统和芯片性能，以帮助客户实现更好的成本节约。因宏观扰动及项目部署受到疫情反复的影响，中国云计算行业的增长在短期内放缓，但 AWS 云科技峰会中宣布将强中国市场云业务的部署侧面佐证了我们此前的观点，在更多行业数字化持续推进的过程中，企业对成本优化和效率提升的需求将推动云行业增长在长期恢复，而此前早期上云的行业升级需求，云行业中 VAS 营收占比的结构性提升将有助于云行业盈利能力的提升。

招銀國際環球市場焦點股份

公司名字	股票代码	行业	评级	股价	目标价	上行/下行	市盈率(倍)		市净率(倍)	ROE(%)	股息率
				(当地货币)	(当地货币)	空间	2022E	2023E	2022E	2022E	2022E
长仓											
蔚来汽车	NIO US	汽车	买入	11.75	35.00	198%	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0%
亿和控股	838 HK	汽车	买入	1.24	3.00	142%	6.8	4.3	N/A	11.5	4.6%
晶盛机电	300316 CH	装备制造	买入	68.35	96.00	40%	31.1	24.9	8.3	32.4	0.6%
三一国际	631 HK	装备制造	买入	7.08	14.60	106%	12.2	10.3	2.0	17.7	2.5%
顺丰控股	002352 CH	快递	买入	49.45	94.00	90%	31.9	21.9	2.8	9.2	0.6%
波司登	3998 HK	可选消费	买入	4.16	5.89	42%	14.1	11.9	3.2	23.0	4.2%
奈雪的茶	2150 HK	可选消费	买入	5.10	7.38	45%	N/A	33.3	1.6	N/A	0.0%
华润啤酒	291 HK	必需消费	买入	50.85	72.40	42%	38.8	35.8	6.0	15.0	1.1%
百威亚太	1876 HK	必需消费	买入	19.08	28.40	49%	31.4	28.0	2.9	9.2	1.5%
珀莱雅	603605 CH	必需消费	买入	173.27	184.00	6%	48.1	35.4	10.2	21.4	0.6%
信达生物	1801 HK	医药	买入	25.20	52.59	109%	N/A	N/A	3.8	N/A	0.0%
药明生物	2269 HK	医药	买入	51.15	120.39	135%	44.6	33.4	4.5	12.9	0.0%
中国太保	2601 HK	保险	买入	14.32	30.49	113%	5.6	4.6	0.5	9.9	6.5%
快手	1024 HK	互联网	买入	48.75	120.00	146%	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0%
华润置地	1109 HK	房地产	买入	30.80	44.79	45%	5.8	N/A	0.8	14.3	6.0%
碧桂园服务	6098 HK	房地产	买入	9.55	47.60	398%	5.1	3.8	2.9	30.2	4.8%
歌尔股份	002241 CH	科技	买入	26.49	44.70	69%	15.5	12.8	N/A	18.1	1.0%
闻泰科技	600745 CH	科技	买入	48.43	93.12	92%	19.9	13.0	1.6	8.1	0.5%
金蝶国际	268 HK	软件 & IT 服务	买入	9.49	23.83	151%	N/A	N/A	4.2	N/A	0.0%

资料来源：彭博、招銀國際環球市場研究(截至 2022 年 10 月 14 日)

招銀国际环球市场上日股票交易方块 - 14/10/2022

板块 (交易额占比, 交易额买卖比例)



注:

1. “交易额占比”指该板块交易额占所有股份交易额之比例
2. 绿色代表当日买入股票金额 $\geq$ 总买卖金额的 55%
3. 黄色代表当日买入股票金额占总买卖金额比例 $>45\%$ 且 $<55\%$
4. 红色代表当日买入股票金额 $\leq$ 总买卖金额的 45%

免责声明及披露

分析员声明

负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，就本报告所提及的证券及其发行人做出以下声明：（1）发表于本报告的观点准确地反映有关他们个人对所提及的证券及其发行人的观点；（2）他们的薪酬在过往、现在和将来与发表在报告上的观点并无直接或间接关系。

此外，分析员确认，无论是他们本人还是他们的关联人士（按香港证券及期货事务监察委员会操作守则的相关定义）（1）并没有在发表研究报告 30 日前处置或买卖该等证券；（2）不会在发表报告 3 个工作日内处置或买卖本报告中提及的该等证券；（3）没有在有关香港上市公司内任职高级人员；（4）并没有持有有关证券的任何权益。

招银国际环球市场或其关联机构曾在过去 12 个月内与本报告内所提及发行人有投资银行业务的关系。

招银国际环球市场投资评级

买入	: 股价于未来 12 个月的潜在涨幅超过 15%
持有	: 股价于未来 12 个月的潜在涨幅在-10%至+15%之间
卖出	: 股价于未来 12 个月的潜在跌幅超过 10%
未评级	: 招银国际环球市场并未给予投资评级

招银国际环球市场行业投资评级

优于大市	: 行业股价于未来12个月预期表现跑赢大市指标
同步大市	: 行业股价于未来12个月预期表现与大市指标相若
落后大市	: 行业股价于未来12个月预期表现跑输大市指标

招银国际环球市场有限公司

地址: 香港中环花园道 3 号冠君大厦 45 楼

电话: (852) 3900 0888

传真: (852) 3900 0800

招银国际环球市场有限公司(“招银国际环球市场”)为招银国际金融有限公司之全资附属公司(招银国际金融有限公司为招商银行之全资附属公司)

重要披露

本报告内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险。报告所载数据可能不适合所有投资者。招银国际环球市场不提供任何针对个人的投资建议。本报告没有把任何人的投资目标、财务状况和特殊需求考虑进去。而过去的表现亦不代表未来的表现，实际情况可能和报告中所载的大不相同。本报告中所提及的投资价值或回报存在不确定性及难以保证，并可能会受目标资产表现以及其他市场因素影响。招银国际环球市场建议投资者应该独立评估投资和策略，并鼓励投资者咨询专业财务顾问以便作出投资决定。

本报告包含的任何信息由招银国际环球市场编写，仅为本公司及其关联机构的特定客户和其他专业人士提供的参考数据。报告中的信息或所表达的意见皆不可作为或被视为证券出售要约或证券买卖的邀请，亦不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司及其雇员不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。我们不对因依赖本报告所载资料采取任何行动而引致之任何直接或间接的误差、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律上责任。任何使用本报告信息所作的投资决定完全由投资者自己承担风险。

本报告基于我们认为可靠且已经公开的信息，我们力求但不担保这些信息的准确性、有效性和完整性。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整，且不承诺作出任何相关变更的通知。本公司可发布其它与本报告所载资料及/或结论不一致的报告。这些报告均反映报告编写时不同的假设、观点及分析方法。客户应该小心注意本报告中所提及的前瞻性预测和实际情况可能有显著区别，唯我们已合理、谨慎地确保预测所用的假设基础是公平、合理。招银国际环球市场可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

本公司或其附属关联机构可能持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并不时自行及/或代表其客户进行交易或持有该等证券的权益，还可能与这些公司具有其他投资银行相关业务联系。因此，投资者应注意本报告可能存在的客观性及利益冲突的情况，本公司将不会承担任何责任。本报告版权仅为本公司所有，任何机构或个人于未经本公司书面授权的情况下，不得以任何形式翻版、复制、转售、转发及或向特定读者以外的人士传阅，否则有可能触犯相关证券法规。

如需索取更多有关证券的信息，请与我们联系。

对于接收此份报告的英国投资者

本报告仅提供给符合(I)不时修订之英国 2000 年金融服务及市场法令 2005 年(金融推广)令(“金融服务令”)第 19(5) 条之人士及(II) 属金融服务令第 49(2) (a) 至(d) 条(高净值公司或非公司社团等)之机构人士，未经招银国际环球市场书面授权不得提供给其他任何人。

对于接收此份报告的美国投资者

招银国际环球市场不是在美国的注册经纪交易商。因此，招银国际环球市场不受美国就有关研究报告准备和研究分析员独立性的规则的约束。负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，未在美国金融业监管局(“FINRA”)注册或获得研究分析师的资格。分析员不受旨在确保分析师不受可能影响研究报告可靠性的潜在利益冲突的相关 FINRA 规则的限制。本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法(经修订)规则 15a-6 定义的“主要机构投资者”，不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。接收本报告的美国收件人如想根据本报告中提供的信息进行任何买卖证券交易，都应仅通过美国注册的经纪交易商来进行交易。

对于在新加坡的收件人

本报告由 CMBI(Singapore) Pte. Limited (CMBISG) (公司注册号 201731928D) 在新加坡分发。CMBISG 是在《财务顾问法案》(新加坡法例第 110 章)下所界定，并由新加坡金融管理局监管的豁免财务顾问公司。CMBISG 可根据《财务顾问条例》第 32C 条下的安排分发其各自的外国实体，附属机构或其他外国研究机构编制的报告。如果报告在新加坡分发给非《证券与期货法案》(新加坡法例第 289 章)所定义的认可投资者，专家投资者或机构投资者，则 CMBISG 仅会在法律要求的范围内对这些人士就报告内容承担法律责任。新加坡的收件人应致电 (+65 6350 4400) 联系 CMBISG，以了解由本报告引起或与之相关的事宜。